

CFA 協会ブログ

No.538

2021 年 8 月 13 日

ESG 格付け：手探りの航海

ESG Ratings: Navigation through the Haze

ケビン プロール (Kevin Prall, CFA)

ビジネスの社会で、一般的な合意が形成されつつあります。即ち、環境、社会、そしてガバナンス (ESG) の問題を重視する企業は、会社にも恩恵をもたらすということです。このことは、資本調達機会の増大や想定される範囲でのオペレーショナルリスクや風評リスクを削減できることはもちろん、より価値を高めつつ財務パフォーマンスを改善することも含まれます。

毎日 ESG の話題が上らない日がないようですが、多くの企業が、現行の相互に絡み合った基準や開示要件の複雑な仕組みを理解しようともがいています。統合的報告のフレームワークを欠いた状態ですので、大抵の場合、開示内容がばらばらで一貫性のない報告という結果を招くことになります。そして、ひいては、このことが ESG への取組について企業間や同じ会社内にあってさえ年々の比較を困難にしているのです。

そのようなデータを投資家向けに統合しようと、格付け会社は ESG スコアやランキングをもたらすようなアルゴリズムやスコアカードを開発してきました。今後の課題としては、そのような ESG 格付けが感染症拡大から回復していく間の企業の回復力について何か有用な知見をもたらすのかという問題です。

その答えを見つけるべく、私たちは、24 業界にまたがる 400 社以上について業界を超えた独立した ESG 格付け提供会社 6 社の分析を実施しました。そ

の結果はどうだったのでしょうか？ それぞれ異なった格付け手法は、同一会社について非常に多様な実相を語っています。このことが、現在の ESG 格付けが

未だ成熟していないことと改善の必要性を示しています。

格付け会社と格付け間の調整

私たちの分析を実施するため、ブルームバーグ経由で次のような格付け提供会社から ESG 格付けを集めました。

- **MSCI ESG Research Rating** は、最高ランク (AAA) から最低ランク (CCC) の範囲で ESG 格付けを企業に付与しています。これらの格付けは、重要な項目別スコアの加重平均の合計で算出されます。
- **S&P Global ESG Ratings** は、総合的なサステナビリティスコアから算出しかつ S&P グローバル ESG ランクに基づく総合的なサステナビリティのパーセンタイル格付けを付与しています。
- **Sustainalytics Industry Rank** は、その ESG 総合スコアの同業他社との比較に基づいてパーセンタイルの格付けを提供しています。統合 ESG パフォーマンスには、ESG の 3 つのテーマ全てに亘って、企業レベルの取組、開示、そして不祥事案への関与について幅広く網羅しています。
- **Carbon Disclosure Project (CDP) Score** は、気候変動の緩和、適応、そして開示に対する企業のコミットメントのレベルを反映しています。格付けの対象は、投資家の要請に従って送付を受けた質問票に期限までに回答を行った企業だけです。
- **Institutional Shareholder Services (ISS)**

Governance Score は、企業のガバナンスの実態を評価します。

- **Bloomberg ESG Disclosure Score** は、企業の ESG 開示の範囲内で得られた情報に基づいて行う独自の格付けです。

各 ESG 格付け会社には、それぞれ個性豊かなスコアリングルールがありますので、私たちはそれらすべての調和を図るような共通の仕組みを考案しなければなりません。私たちは、最高パフォーマンスを 10 点満点として最低を 1 点とする 10 段階格付けスコアを開発しました。各社の採点手法と私たちの転換方法は以下のとおりです。

- The MSCI の ESG 格付けは、最高ランク（AAA）から最低ランク（CCC）の範囲です。AAA は 10 点満点、CCC は 1 点としたうえで、1 と 10 の間は 1.43 点ごとに線形補間した結果、7 段階の整数になるように対応させます。
- The S&P Global ESG ランクは、最低 1 点、最高 100 点としたパーセンタイルのスコアです。それぞれの結果を 10 で除します。
- The Sustainalytics ランクは、最低 1 点、最高 100 点としたパーセンタイルのスコアです。それぞれの結果を 10 で除します。
- CDP 気候スコアは、0 点（不可）から 8 点（A）の範囲です。A には 10 点、0 は 1 点を対応し、1 と 10 の間は 1.25 点ごとに線形補間した結果、8 段階の整数になるように対応させます。
- ISS スコアは、1 点（最高）から 10 点（最低）の範囲です。付与された各スコアは、逆数を使って、1 点を 10 点に、10 点を 1 点に変換していきます。
- Bloomberg ESG Disclosure Score は、0 点（提供情報なし）から 100 点（可能な限り情報をすべて

提供）までの範囲です。それぞれの結果を 10 で除します。

矛盾する ESG 格付け

ESG に対する戦略的重視—そして投資は、企業の長期に亘る財務回復力やパフォーマンスにとって極めて重要な役割を担っていますが、現時点での ESG 格付けがこのような重大な情報を継続的に投資家に伝え続けていけるのかについて、私たちの分析結果では疑問を投げかけざるをえません。今回の調査における各企業への 6 社ごとの ESG 格付けの最初の比較は、格付け間に明確な齟齬を示しています。

例えば、MSCI、S&P そして Sustainalytics は、全て包括的な ESG 格付けですので、高い相関性を示すはずですが、ところが、MSCI の S&P や Sustainalytics に対する相関性はいずれも 50% を切っています。S&P と Sustainalytics の相関は高いですが、それでも想定未満です。CDP、ISS および Bloomberg は、全て重視している領域が異なっていますが、それでももう少し高い一致を示すべきです。これらを総合すると、結果は、下表で示すとおり、相反し矛盾しています。

ESG 格付け比較：相関性

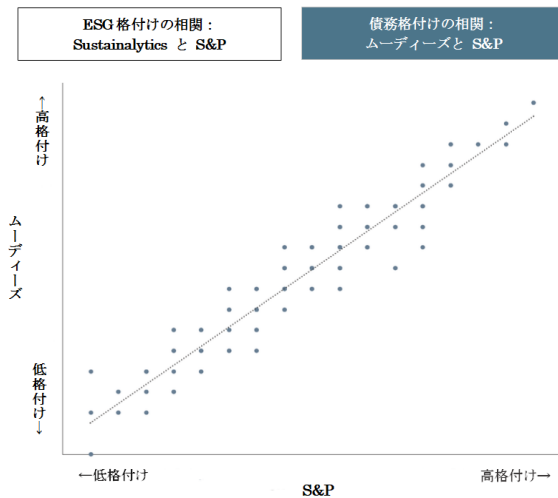
	MSCI	S&P	Sustainalytics	CDP	ISS	Bloomberg
MSCI		35.7%	35.1%	16.3%	33.0%	37.4%
S&P	35.7%		64.5%	35.0%	13.9%	74.4%
Sustainalytics	35.1%	64.5%		29.3%	21.7%	58.4%
CDP	16.3%	35.0%	29.3%		7.0%	44.1%
ISS	33.0%	13.9%	21.7%	7.0%		21.3%
Bloomberg	37.4%	74.4%	58.4%	44.1%	21.3%	

Image courtesy of BDO USA, LLP

だとしても、この相関の欠如は酷いものです。

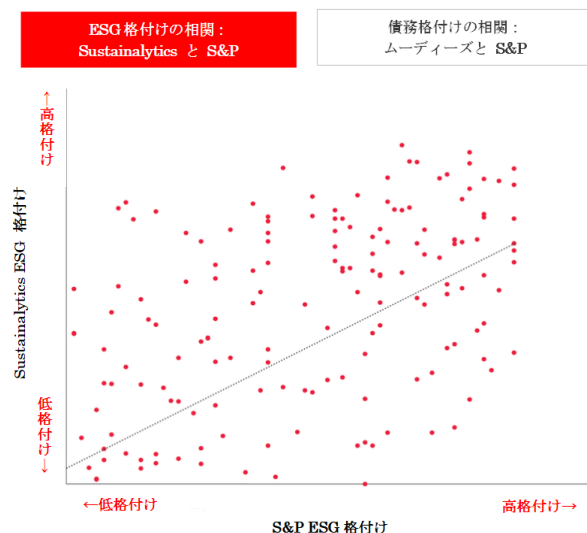
参考のため、私たちは同じ 24 業種の同じ 400 社について長期債務格付けを見てみました。それらの企業に関するスタンダード・アンド・プアーズ、ムーディーズ、およびフィッチの間の相関は、94% から 96% です。

ESG と債務格付け：相関



Visuals courtesy of BDO USA, LLP
© 2021 BDO USA, LLP. All rights reserved.

ESG と債務格付け：相関



ESG 格付けの中で最も相関性の高い組み合わせの一つは、Sustainalytics と S&P で、その値は 65% ですが、ムーディーズと S&P の 96% の相関には及びません。

結論

ESG は、投資家にとっての資産配分プロセスにおいても企業にとっても同様に極めて重要である一方で、現時点での ESG 格付け間の不一致は企業の財務復元力や長期的価値に関して有意義な知見を引き出すう

えでその活用には限界があります。

課題解決に向けて前進するためには、ESG 価値をもたらす要因についてのファンダメンタルズ面での分析と格付け手法の検証に注力すべきなのです

執筆者

Kevin Prall, CFA

(翻訳者: 大濱 匠一、CFA)

英文オリジナル記事はこちら

[ESG Ratings: Navigating Through the Haze | CFA Institute Enterprise Investor](#)

注) 当記事は CFA 協会 (CFA Institute) のブログ記事を日本 CFA 協会が翻訳したものです。日本語版および英語版で内容に相違が生じている場合には、英語版の内容が優先します。記事内容は執筆者の個人的見解であり、投資助言を意図するものではありません。

また、必ずしも CFA 協会または執筆者の雇用者の見方を反映しているわけではありません。